

2012 Yılı Enflasyon Beklentileri Raporu

Türkiye ekonomisine ilişkin 2012 beklentilerimizi ortaya koyacağımız çalışmalarımızın ilki olan bu raporumuzda, 2012 yılı enflasyon beklentilerimize yer veriyoruz. Raporumuzda ilk olarak 2011 yıl sonu enflasyon beklentimizi son dönemde yaşanan fiyat gelişmeleri ışığında revize ederken, mevcut ve gelecek dönem enflasyon görünümünü TCMB enflasyon beklentileri çerçevesinde ele alıyoruz. Buna göre %7.15 seviyesinde bulunan 2011 yılsonu enflasyon beklentimizi %8.6 seviyesine yükseltiyoruz. Ayrıca, 2012 yılına ilişkin ekonomik aktivite görünümü çerçevesinde 2012 yılsonu enflasyon beklentimizi %6.6 olarak açıklıyoruz.

2011 Yılı Enflasyon Beklentimizi %8.6 Seviyesine Yükselttik

2012 yılında enflasyonun nasıl bir seyir izleyeceğini ortaya koymadan önce 2011 yılı enflasyon gelişmelerine kısaca değinmek yerinde olacaktır. 2011 yılının ilk çeyreğinde yıllık enflasyon olumlu baz etkisi ile tarihi düşük seviyelere gerilemiş ve ardından yukarı yönlü bir ivme kazanmıştır. İkinci yarından itibaren ise gerek artan kurun enflasyona geçiş etkisi gerekse gıda fiyatlarının hareketi enflasyonun dalgalanmasına neden olurken, son çeyreğin ilk ayı olan Ekim ayında da yine de inenimiz yeni gelişmeler enflasyonda temel belirleyici konumuna geçmiştir. Bu sırada yıllık çekirdek I endeksi (Enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç TÜFE) ise genel olarak 2010 yılının Ekim ayından itibaren yukarı yönlü bir trend izlemiştir, son dönemde kurda yaşanan gelişmeler paralelinde çekirdek I endeksinde görülen yukarı yönlü hareket ivme kazanmıştır. Son dönemde 2011 yılsonu enflasyon beklentileri üzerinde yukarı yönlü baskılar artmış görünmektedir. Artan baskıların temelinde de yatan faktörler yer almaktadır:

- Yakın zamanda TL'de görülen para değer kaybının enflasyona geçiş etkisi,
- Ekim ayında yapılan elektrik ve doğalgaz zamları,
- Bazı ürün gruplarında uygulanan özel tüketim vergisindeki düzenlemeler,
- Olumsuz hava koşulları nedeniyle gıda fiyatlarında görülen yukarı yönlü hareketler.

TL'de görülen para değer kaybının enflasyona gecikmeli olarak geçiş etkisinin önümüzdeki dönemde enflasyon görünümünü açısından olumsuz bir tablo çizdiği görülmektedir. Yukarıda değindiğimiz fiyat ve vergi artışlarının enflasyona etkilerinin Ekim ayından itibaren hissedilmeye başlayacağını ve yeni vergi artışlarını bazı üreticilerin tüketicilere daha geç yansıtmaya başlayacağını düşünürken Kasım ayında da enflasyona etki edeceğini düşünüyoruz. Ayrıca mevsimsel olarak gıda fiyatlarının artışı da bir döneme girerken, Ekim ayındaki artışın gıda fiyatları üzerinde olumsuz etkilerinin yanı sıra önümüzdeki dönemde bayram etkisi ile gıda fiyatlarında oluşabilecek yukarı yönlü baskılar da enflasyon açısından risk oluşturmaktadır.

2010 yılının Ekim ayından itibaren yayınlamaya başladığımız "2011 yılı Türkiye Ekonomisi" başlıklı çalışmamızın ikinci analizinde yer alan 2011 yılsonu enflasyonuna ilişkin beklentimiz %7.15 ile TCMB'nin ve piyasanın oldukça üzerinde bir rakama işaret etmekteydi. Bu çalışmamızda enflasyonun 2011 yılı seyri farklı senaryolar altında değerlendirilmiştir; enflasyonun yurt içi ya da yurtdışında baz senaryomuzdan farklı bir riskin ortaya çıkması durumunda %5.5-9.4 aralığında gerçekleşebileceği belirtilmiştir. Bu çerçevede son dönemde TL'de öngörülenin üzerinde yaşanan para değer kaybının ve beklentilerimizi aşan yeni vergi artışlarının enflasyon üzerinde oluşturduğu baskılar değerlendirildiğinde 2011 yılsonunda enflasyonun 1. senaryomuza daha yakın bir perspektifte gerçekleşeceğini düşünüyoruz. Yaşanan gelişmeler ışığında yıl boyunca %7.15 seviyesinde koruduğumuz 2011 yıl sonuna ilişkin enflasyon beklentimizi, %8.6 seviyesine yükseltiyoruz.

2012 Yılı Enflasyon Beklentimizi %6.6 Seviyesine Açıklayarak Düşürdük

TCMB Ekim ayının ikinci yarısında TL'nin dolar ve euro karşısındaki değerini yansıtan döviz sepetinin 2.2260 seviyesine kadar yükselmesi ve kurdaki volatilitenin belirgin biçimde artması üzerine piyasaya ihale yoluyla TL karşılıklı dolar satışlarını artırmış, ayrıca Haziran 2006'dan beri ilk kez doğrudan müdahaleye başvurarak kurdaki yukarı yönlü baskıları önlemeye çalışmıştır. Bu çabalarla istenen sonuca ulaşamayan TCMB, 20 Ekim tarihli toplantısında gecelik borç verme faizlerini artırarak faiz koridorunu genişletmiştir. TCMB bu toplantı açıklamasında enflasyondaki artışa vurgu yapsa da, daha önceki üç toplantısında büyümedeki yavaşlama ile ilgili

endi elerini vurgulamasına rağmen bu defa büyüme performansı ile ilgili net bir görüş ortaya koymamıştır. Faiz koridorunu daraltarak daha sıkı bir politika adımı atan Merkez Bankası, 26 Ekim 2011 tarihinde Enflasyon Raporu'nun tanıtımı sırasında TL'deki değer kaybı karşısında belirlediği stratejiyi açıklamıştır. **TCMB bu açıklamaları ile A ustos ayında geçtiği genişleyici politika duruşunu derinleştirerek sıkı para politikasına geçtiğini daha açık biçimde ortaya koymuştur.** Ayrıca, büyüme konusundaki kaygılarının **geri planda katkılıla beraber** devam ettiği görülen **TCMB** daha önceki raporumuzda ([Haftalık Yurtiçi Ekonomi Raporu - 24 Ekim 2011](#)) belirttiğimiz beklentimiz doğrultusunda TL zorunlu karlılık oranlarında indirime gitmiştir. Döviz olarak tutulan zorunlu karlılıkların TL olarak tutulabilme oranını da %20'den %40'a çıkaran TCMB piyasada TL ve döviz likidite sıkıntısı olumaması konusunda kararlı bir tutum sergilemiştir.

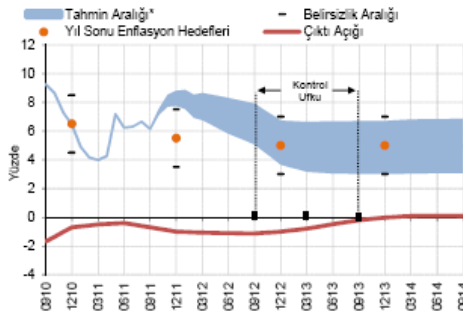
Kısacası, TCMB derinleşen makroekonomik ve finansal görünüm karşısında geçtiğimiz hafta ani bir şekilde tavır derinleştirmiştir. Bu durum bizce, TCMB'nin gelişmeler karşısında esnek ve kararlı davranarak gerekli müdahalede bulunabilme yeteneğini yansıtmaktadır. Enflasyon görünümü ile ilgili görüşlerini derinleştiren TCMB'nin 2011 yıl sonu enflasyon beklentisini yukarı yönde revize etmesi de bu durumun bir yansımasıdır.

TCMB geçen hafta yayınladığı **Enflasyon Raporu**'nda bundan önceki dönemde döviz kurunun enflasyona geçici kenlik etkisinin temel mal fiyatları üzerinde olum turduğunu yukarı yönlü baskılar ile gıda fiyatlarının baz etkisi ile tarihi düşük seviyelere gerilemesinin enflasyona olumlu etkilerinin birbirlerini karşıladığından bahsederken, bundan önceki dönemde genel olarak enflasyonun yatay bir hareket izlediğini vurgulamıştır. **TCMB 2011** yılının geri kalanında ise enflasyonun görülmüş şekilde yükseleceğini belirtirken, yılsonu enflasyon beklentisini de aşağıda derineceğimiz belirleyici faktörler paralelinde yukarı yönlü revize etmiştir:

d D Çfo}vµ v(o •Ç}v lo vş]o Œ}v o]Œo Ç]] }o v (İş,Œo ŒEW

i. Çıktı Açığı

Enflasyon ve Çıktı Açığı Tahminleri



* Enflasyonun tahmin aralığı içinde kalma olasılığı yüzde 70'tir.

yukarı yönlü güncellerken, yurt içi ve yurt dışı talepte yavaşlama sinyallerinin artması ile birlikte orta vade için çıktı açığı tahminlerini aşağı yönlü revize etmiştir.

ii. Döviz Kuru Geçişkenliği

Yakın zamanda TL'de görülen aırı değer kaybının enflasyona geçici kenlik etkisinin, TCMB'nin enflasyon beklentilerini yukarı yönlü revize etmesindeki temel belirleyici olduğı görülmektedir. TCMB döviz kurundaki derinleşmelerinin yıl sonunda enflasyona katkısının 0.9 puan olacağını tahmin etmektedir.

iii. Tütün Ürünleri Ek Vergi Ayarlaması

TCMB, Temmuz ayında 0.3 puan civarında öngördüğü tütün fiyatları artışlarının yıl sonu enflasyonuna etkisini son dönemdeki gelişmeler paralelinde 0.6 puan artırarak 0.9 puan olarak belirlemiştir.

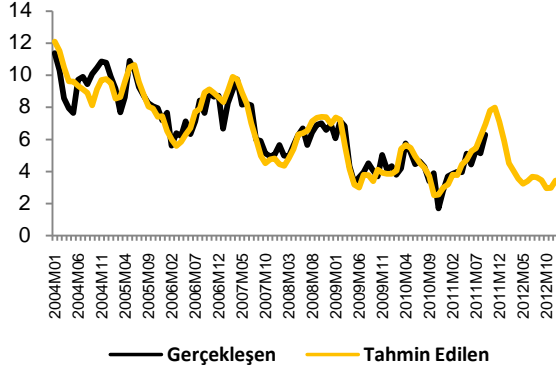
iv. Emtia fiyatları

TCMB, petrol ve diğer emtia fiyatlarına ilişkin varsayımlarını sınırlı ölçüde düzürürken, petrol fiyatları varsayımlarını 2011 yılı için varil başına 115 dolardan 110 dolara, 2012 yılı için ise 115 dolardan 100 dolara çekmiştir. Son dönemde emtia fiyatlarında görülen aşağı yönlü hareketler paralelinde TCMB emtia fiyatlarının yıl sonu enflasyonuna -0.1 puan katkıda bulunacağını belirtmiştir.

Özetle döviz kuru ve vergi uyarlamalarının TCMB'nin kısa vadeli enflasyon güncellemelerinde temel belirleyici olduğu söylenebilir. Ancak, bu etkilerin kalıcı bir enflasyon artışından ziyade enflasyonu geçici süre etkileyeceği vurgusu dikkat çekmektedir. Güncellenen tahminlerde TCMB'nin özellikle tüketici kredilerinin yıllık büyüme hızının yavaşlamaya devam edeceği ve Ekim ayında alınan politika tedbirleri çerçevesinde yılın son çeyreinde parasal koşullarda belirgin bir sıkılaştırma yapıldığı bir konjonktürü dikkate alındığı görülmektedir. Güncellenen tahminler paralelinde, TCMB 2011 yıl sonu enflasyon beklentisini %6.9'dan %8.3'e yükseltmiştir. 2011 yıl sonu enflasyon beklentisi, TCMB'nin 2011 yılı enflasyon hedefi olan %6.5'in ve OVP'de yer alan %7.8 enflasyon öngörüsünün üzerinde bir rakama işaret ederken, bizim beklentilerimizin ise bir miktar altında kalmaktadır. TCMB'nin 2012 yıl sonu için %5.2 olan enflasyon beklentisini Temmuz Raporu ile aynı seviyede korumaya devam etmesi, yaşanan son enflasyonist gelişmelere rağmen TCMB'nin 2012 yılı için daha iyimser bir enflasyon görünümü beklediğine işaret etmektedir. TCMB 2012 yılında enflasyonun kademeli bir şekilde geri çekilerek yılsonunda %5 hedefine yakınsayacağı bir patika öngörülmüştür. TCMB'nin orta vadede enflasyon görünümünün bozulmasına izin vermeyeceği yönündeki söylemi faiz artırımları ile enflasyonun kontrol edileceğine işaret etmesine karşın, yurtdışı kırılmalıkların devam ettiği bir ortamda büyüme yönlü risklerin de baskın olabileceğini düşünürüz.

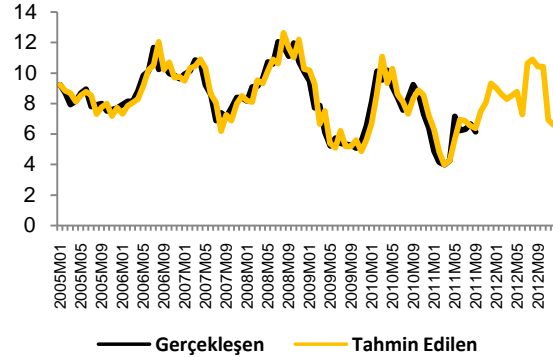
İİİİ Çfo •}vµ v(o •Ç}v lo vş]u]İ 9òXò • À]Ç •}v µoµvu İş fœXXX

Grafik - 1: Çekirdek I Endeksi (y-y,%)



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Grafik - 2: TÜFE (y-y,%)

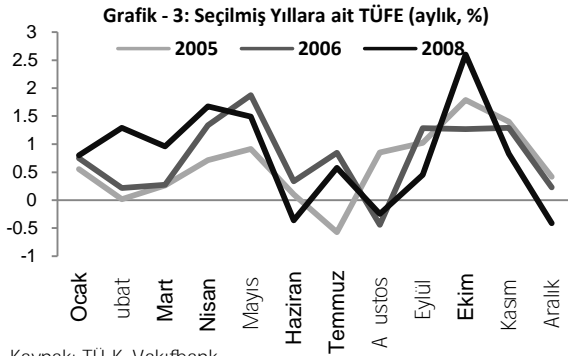


Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

2011 yılının ilk üç çeyreine ilişkin verilerin açıklanmasıyla 2011 yılına ilişkin tablo netleşmeye başladı. 2012 rakamlarının daha önemli hale geldiği görülmektedir. 2011 yılına ilişkin enflasyonun beklentilerimize paralel gerçekleşmesi durumunda, 2012 yılında çekirdek ve manet enflasyonunun trendini ortaya koymak amacıyla oluşturduğumuz ekonometrik modellerin tahminleri yukarıdaki Grafik-1 ve Grafik-2'de yer almaktadır. Modelimiz TCMB'nin manet enflasyon gelişmelerinin yanı sıra takip ettiği ve piyasanın manet enflasyon için öncül olarak kabul ettiği çekirdek I endeksinin yıllık bazda yıl sonuna kadar yükseleceğine, 2012 yılında ise olumlu baz etkisi ile hareketin keskin bir şekilde tersine döneceğine işaret etmektedir. 2012 yılının Nisan ayından itibaren hareketlerin görece yavaşlamasını ve çekirdek I endeksinin 2012 yıl sonunda %3.4 seviyesine gerilemesini bekliyoruz. 2012 yılına ilişkin manet enflasyon tahminlerimiz ise enflasyonun yılın ilk yarısında dalgalı bir seyir izleyeceğine ve ardından yaz aylarına doğru hareketin aşağı yönlü döneceğine işaret etmektedir. Ancak yılın üçüncü çeyreinde enflasyonda yukarı yönlü hareketlerin yaşanmasını, yılın son çeyreinde ise 2011 yılındaki vergi düzenlemelerinin oluşturduğu olumlu baz etkisi ile sert aşağı yönlü

hareketlerin görülmesini bekliyoruz. Bu tahminler çerçevesinde, 2012 yıl sonuna ilişkin enflasyon beklentimiz TCMB'nin %5.2 olan enflasyon hedefinin bir miktar üzerinde %6.6 seviyesine işaret etmektedir.

İİİİ Çfof v(o •Ç}vµv]o]"I}v • v œÇ} v o]i}u]iXXX

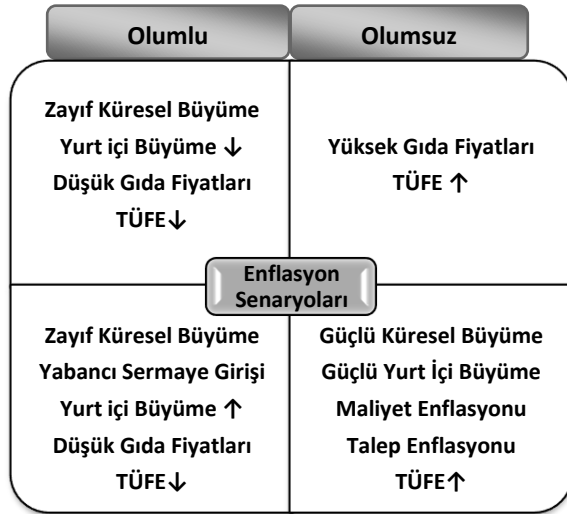


Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

| TÜFE (yıllık, %) | Olumlu Senaryo | Olumsuz Senaryo |
|------------------|----------------|-----------------|
| Beklentimiz | %5.1 | %8.25 |

Kaynak: Vakıfbank

2012 yılına yansıtıldığında, %8.25'lik bir yıl sonu enflasyon rakamı elde edilmiştir.

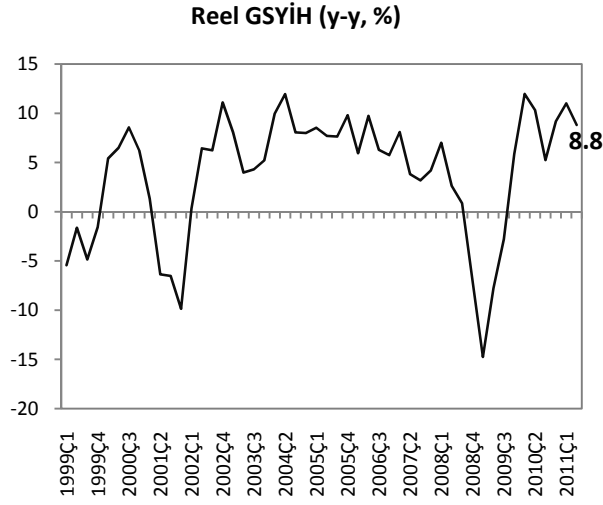


Enflasyona ilişkin olumlu senaryo, küresel ekonomide belirgin bir canlanma ya anmayacağı koşullar altında, Türkiye'ye giren doğrudan yatırımlardaki artış ve yabancı sermaye girişinin de etkisiyle yaşanan kredi genişlemesi sonucu büyüme performansının artması karşısında, enflasyonist baskıların gerek kur etkisi gerekse sınırlı küresel büyüme etkisiyle düşük kalıcı varsayımına dayandırılabilir. Küresel büyümedeki olası yavaşlamaya paralel olarak Türkiye ekonomisinin de düşük büyüme ve buna bağlı olarak düşük enflasyonla karşılaşması olasıdır. 2012 yıl sonu enflasyon beklentimizin alt sınırı olarak belirlediğimiz %5.1'e yakınsamasına neden olabilir. Mevcut koşullar altında düşük enflasyon görünümü sonucunu veren ikinci olasılığın gerçekleşme ihtimalinin düşük olduğuna inanıyoruz. Ayrıca, manet enflasyonun artışında belirleyici olan gıda fiyatlarındaki dalgalanmalar 2012 yılında azaldığı takdirde, enflasyonun %6.6 olan yıl sonu beklentimizin altında gerçekleşmesi olasıdır da artabilecektir.

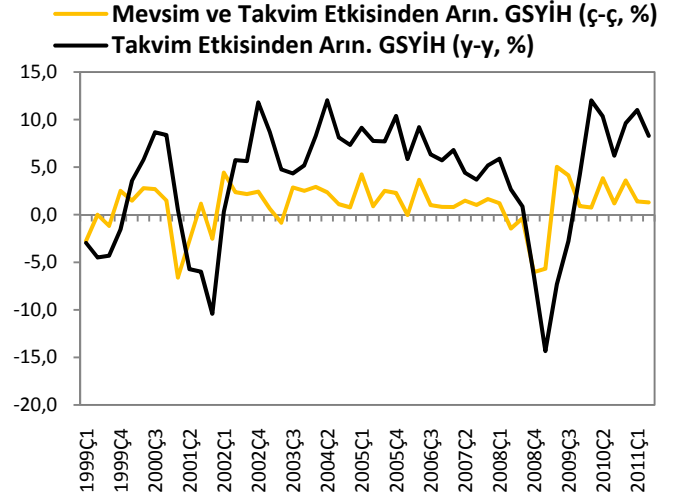
2012 yılsonu enflasyonunun beklentimizin üzerinde gerçekleşebileceği olumsuz senaryoda ise, ekonomik aktivitenin beklenenin üzerinde canlanmasıyla küresel ve yerel ölçekte maliyet ve talep enflasyonu oluşması ihtimali değerlendirilmektedir. Öte yandan, son iki yıldır sert dalgalanmaların yaşandığı gıda fiyatlarının benzer hareketini 2012 yılında sürdürmesi durumunda da, ekonomik aktivitedeki canlanma beklenenin üzerinde olmasa dahi, enflasyon beklentimiz üzerinde yukarı yönlü riskler oluşabilecektir.

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı (Çeyrek)



Kaynak:TÜİK

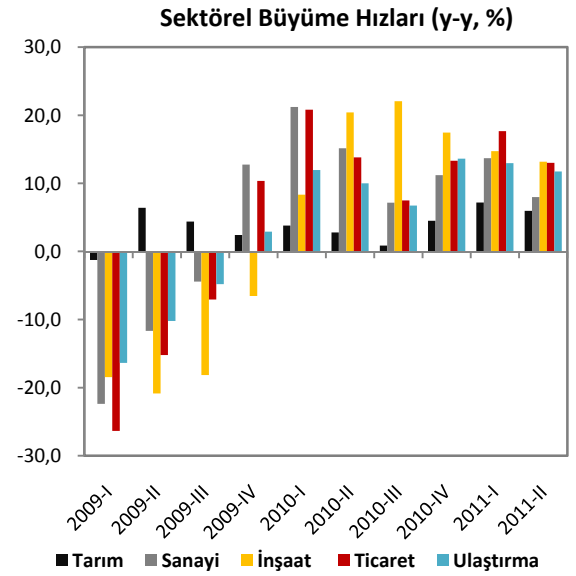


Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

| Sektörler (Sabit Fiyatlarla) | Sektör Payları (%) | 2010 | | 2011 | | |
|---------------------------------|--------------------------|------------|-------------|-----------|------------|-----|
| | | II. Çeyrek | III. Çeyrek | I. Çeyrek | II. Çeyrek | |
| Tarım | 7.1 | 2.8 | 0.9 | 4.5 | 6.0 | |
| Sanayi | 25.5 | 15.1 | 7.2 | 11.2 | 8.0 | |
| İnşaat | 6.0 | 20.4 | 22.1 | 17.5 | 13.2 | |
| Ticaret | 13.7 | 13.8 | 7.5 | 13.3 | 17.7 | |
| Ulaş. ve Haber. | 15.2 | 10.0 | 6.7 | 13.6 | 13.0 | |
| Mali Kur. | 11.6 | 7.5 | 6.3 | 10.3 | 9.1 | |
| Konut Sah. | 4.6 | 1.7 | 2.6 | 1.3 | 2.1 | |
| Eğitim | 2.0 | 0.9 | -0.7 | 0.9 | 4.0 | |
| Sağ. İş. ve Sos. Hiz. | 1.1 | 2.1 | -1.4 | -0.6 | 2.7 | |
| Vergi-Süb. | 8.8 | 13.8 | 8.1 | 13.5 | 16.8 | |
| GSYİH | | 10.2 | 5.3 | 9.2 | 11.6 | 8.8 |

Kaynak:TÜİK

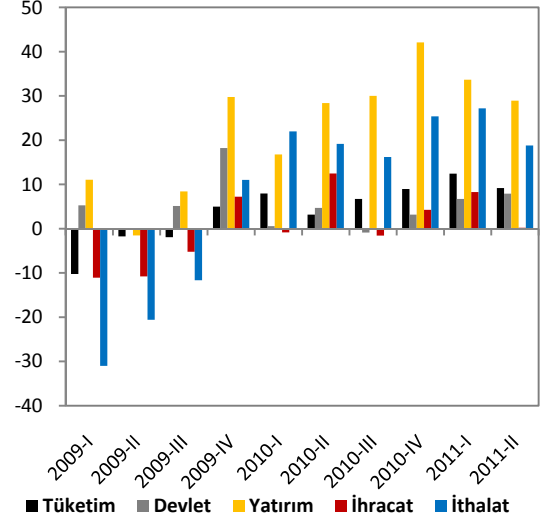


Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

| Harcama Bileşenleri (Sabit Fiyatlarla) | Sektör Payları (%) | 2010 II. Çey | 2010 III. Çey | 2010 IV. Çey | 2011 I. Çey. | 2011 II. Çey. |
|---|--------------------------|--------------------|---------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| Yer. Hanehalkı Tük. Har. | 68.8 | 3.2 | 9.0 | 12.4 | 9.2 | 3.2 |
| Dev. Nihai Tük. Har. | 10.1 | 4.7 | 3.2 | 6.7 | 7.9 | 4.7 |
| Gay. Safi Ser. Oluş. | 28.3 | 28.4 | 42.1 | 33.6 | 28.9 | 28.4 |
| Kamu Sektörü | 4.0 | 15.5 | 17.1 | 7.4 | 6.6 | 15.5 |
| Özel Sektör | 24.3 | 31.4 | 49.5 | 38.0 | 33.5 | 31.4 |
| Mal ve Hiz. İhracatı | 23.1 | 12.5 | 4.3 | 8.3 | 0.2 | 12.5 |
| Mal ve Hiz. İthalatı | 30.4 | 19.2 | 25.4 | 27.2 | 18.8 | 19.2 |
| GSYİH | | 10.2 | 5.3 | 9.2 | 11.8 | 8.8 |

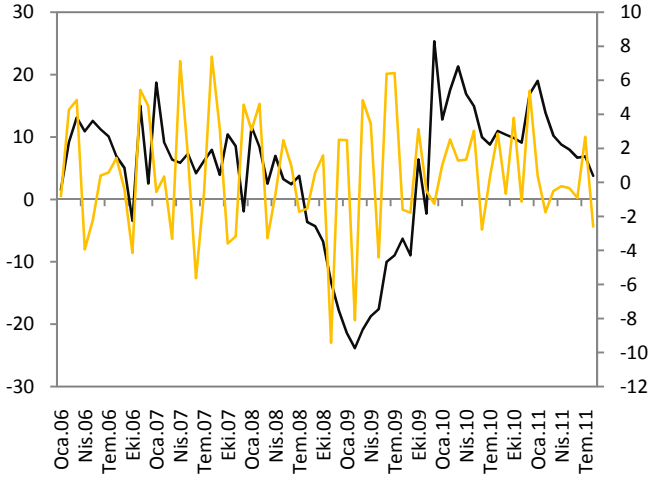
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Kaynak:TÜİK

Kaynak:TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

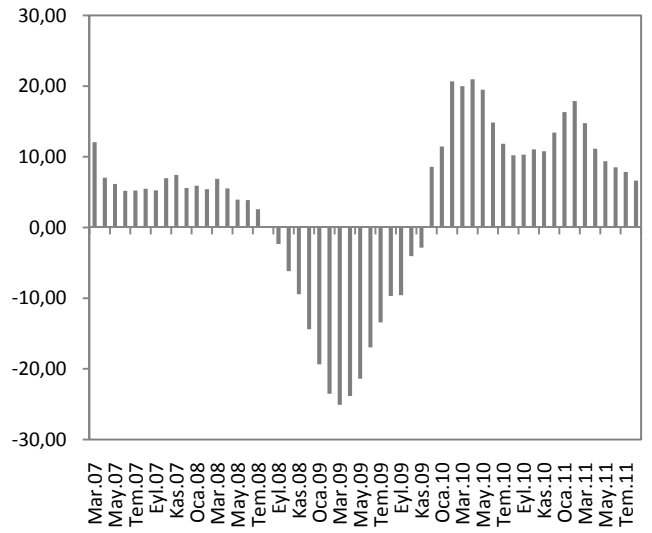


— Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

— Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %)

Kaynak:TÜİK- TCMB

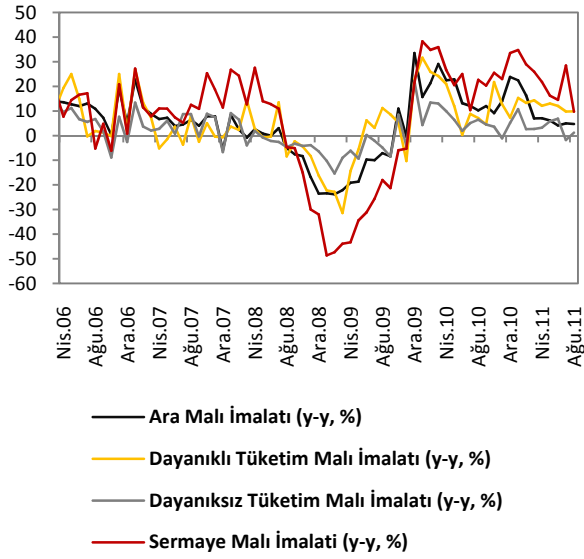
İmalat Sanayi Üretim Endeksi



■ İmalat Sanayi 3 Aylık Ort. (y-y, %)

Kaynak:TÜİK

Sektörel Bazda Sanayi Üretim Endeksi

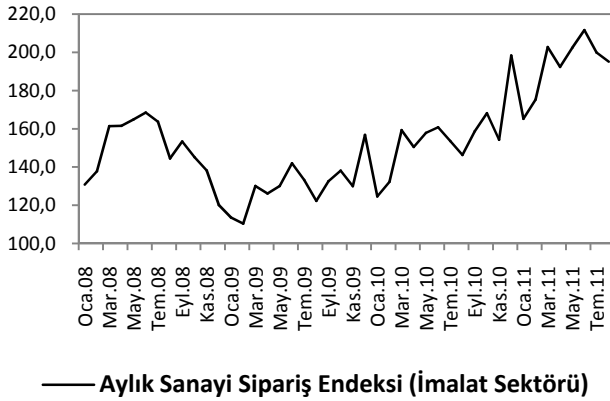


Kaynak:TÜİK

| Sektörler | Yıllık Değişim Oranı (%) | |
|---------------------------|--------------------------|------|
| | Ağustos Ayı | |
| | 2010 | 2011 |
| Petrol Ürünleri | 1.9 | -6.9 |
| Tekstil | 6.2 | -3.9 |
| Gıda | 3.1 | 3.1 |
| Kimyasal Madde | 4.9 | 3.1 |
| Ana Metal Sanayi | 10.0 | 0.2 |
| Metalik Olm. Diğ. Mineral | 10.6 | 3.1 |
| Taşıtlı Araçları | 27.8 | 1.4 |
| Elektrikli Teçhizat | -0.7 | 16.3 |
| Giyim | 13.9 | -1.8 |

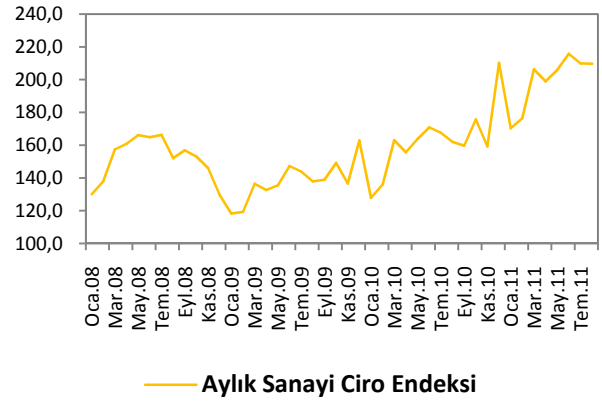
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Sipariş Endeksi



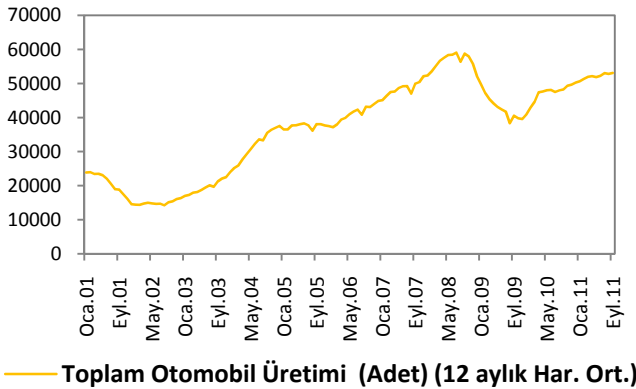
Kaynak:TÜİK

Aylık Sanayi Ciro Endeksi



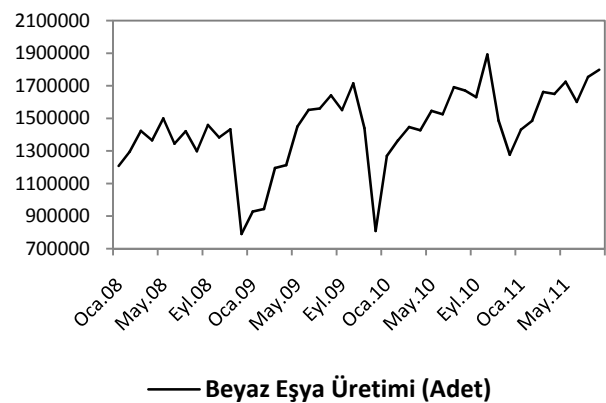
Kaynak:TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



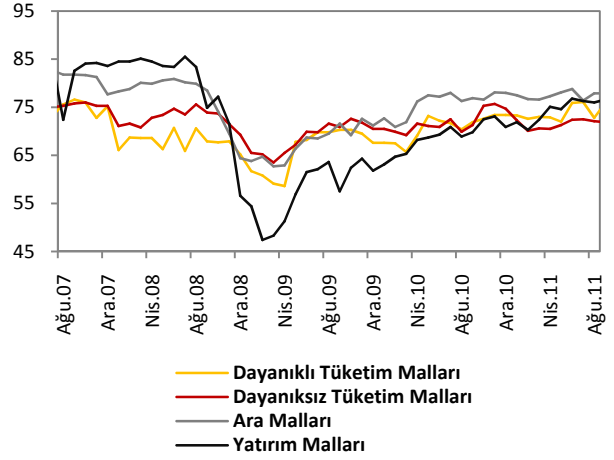
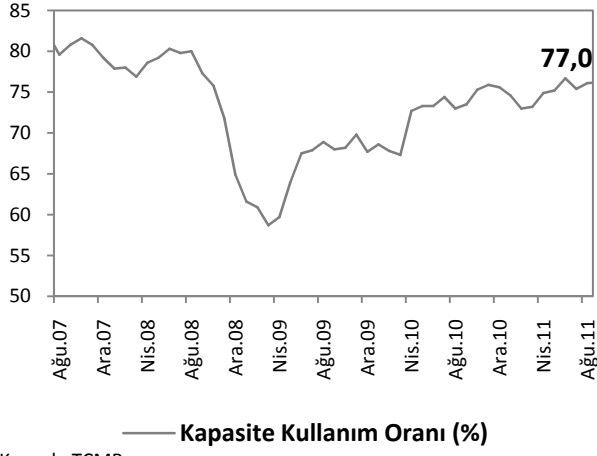
Kaynak: OSD, Vakıfbank

Beyaz Eşya Üretimi

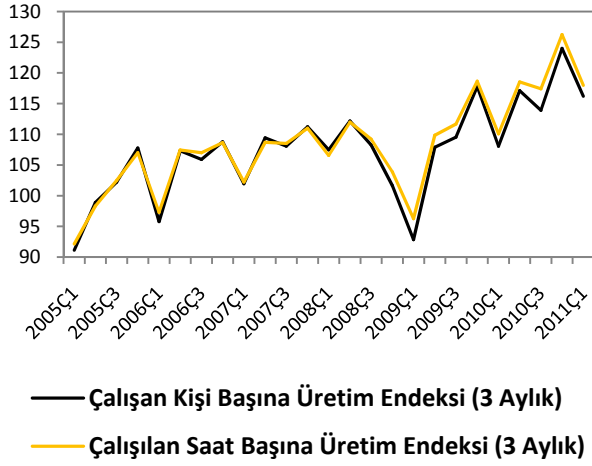


Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

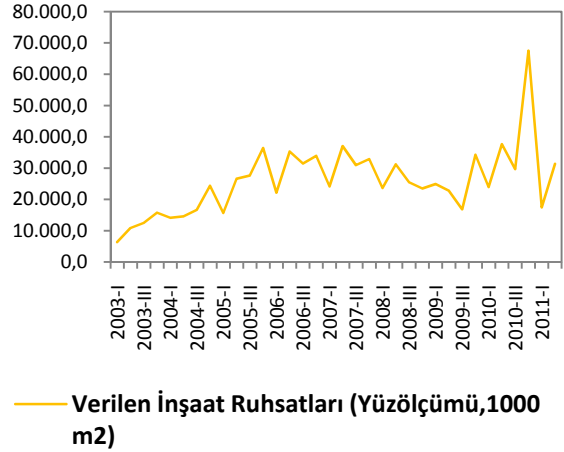
Kapasite Kullanım Oranı



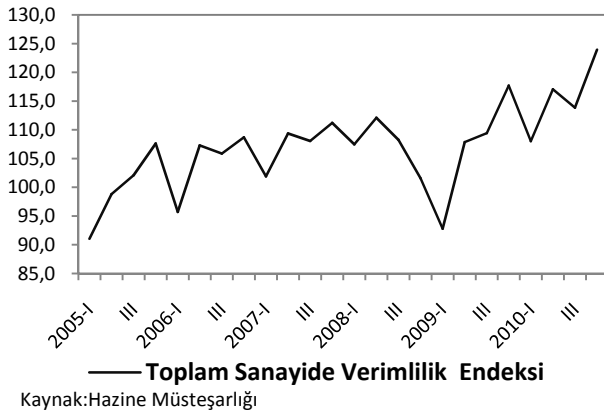
Üretim Endeksi



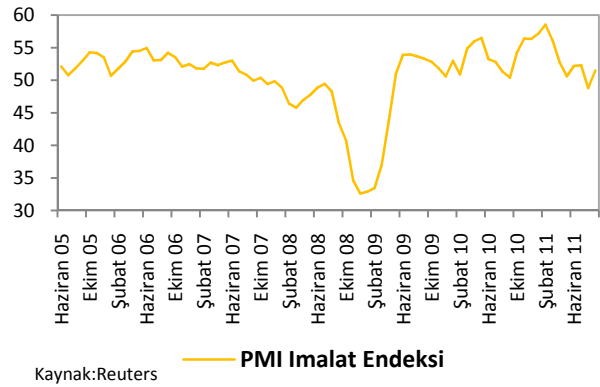
Verilen İşaat Ruhsatları



Toplam Sanayide Verimlilik

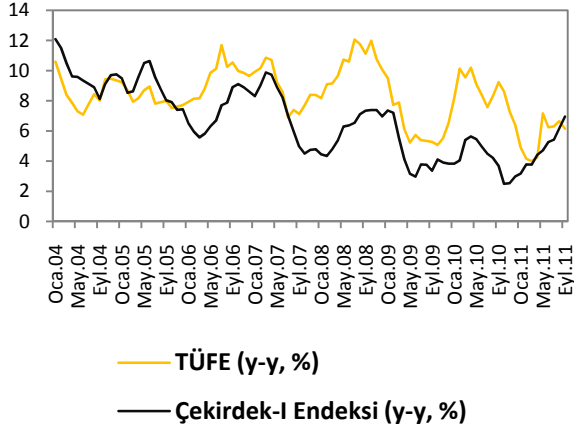


PMI Endeksi



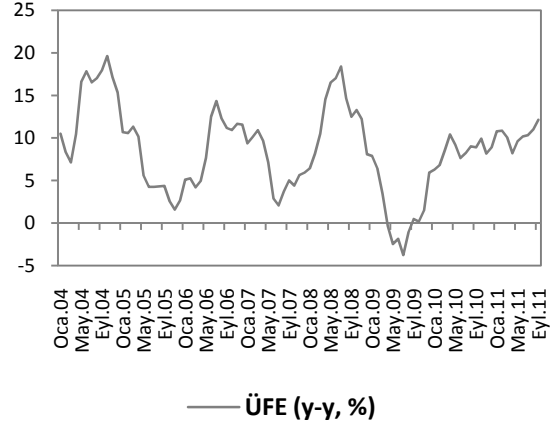
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



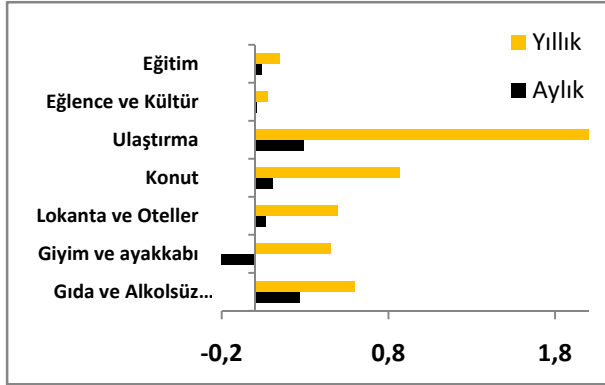
Kaynak:TCMB

ÜFE



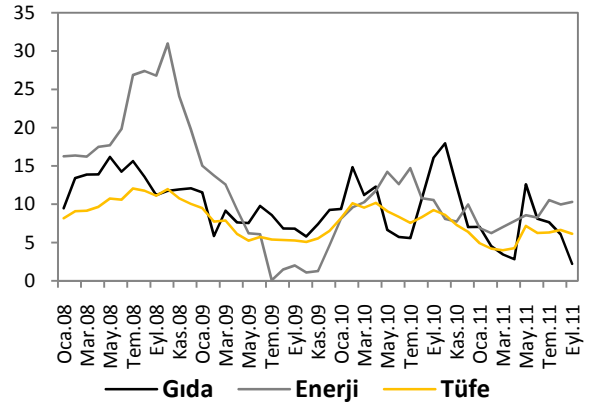
Kaynak:TCMB

TÜFE Harcama Grupları (Katkı, Puan)



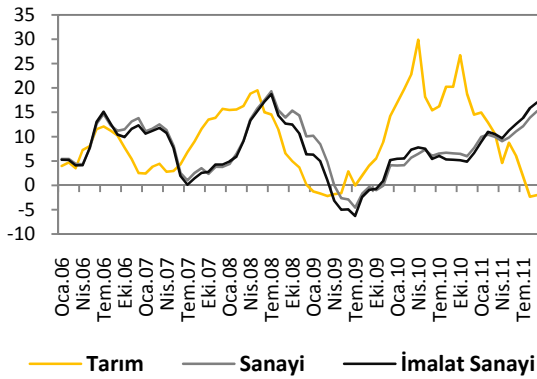
Kaynak:TCMB, Vakıfbank

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



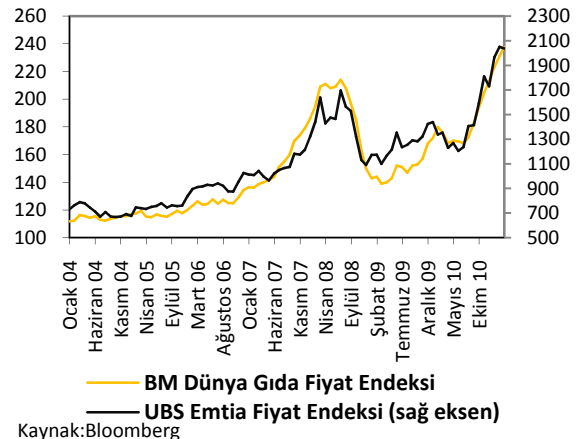
Kaynak:TCMB

ÜFE Alt Sektörler (y-y, %)



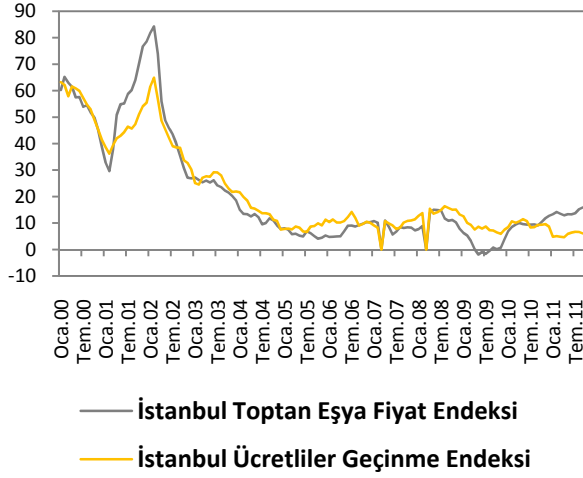
Kaynak:TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



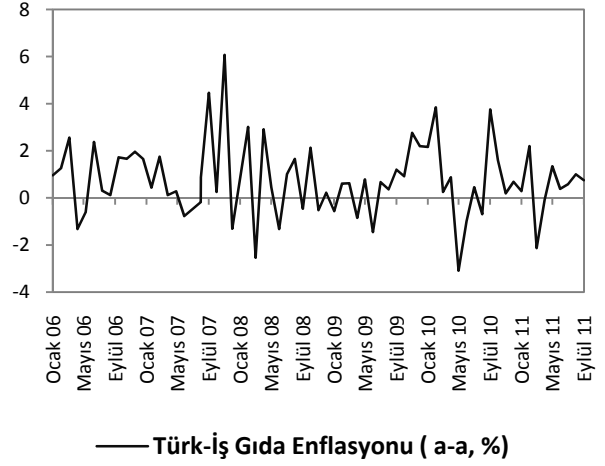
Kaynak:Bloomberg

İTO Enflasyon Göstergeleri



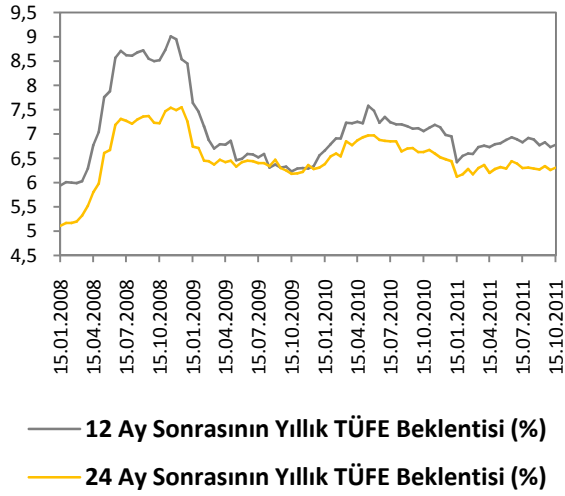
Kaynak: İTO

Türk- İş Mutfak Enflasyonu



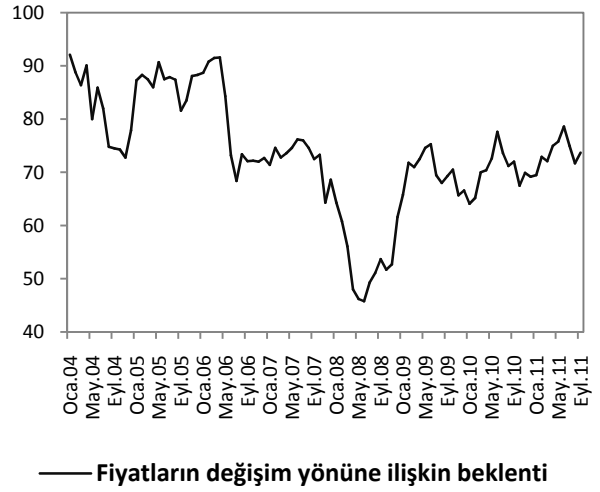
Kaynak:Türk-İş

Enflasyon Beklentileri



Kaynak:TCMB

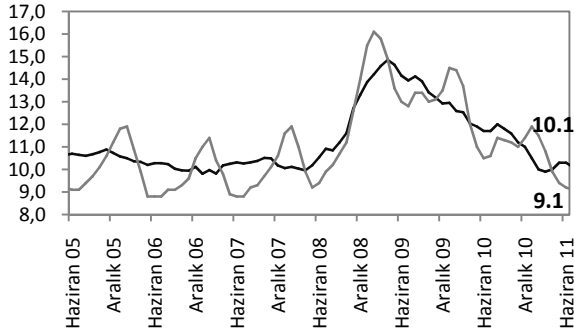
Tük. Güven Endeksi Fiyatların Değ. Yönünde Beklenti



Kaynak:TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

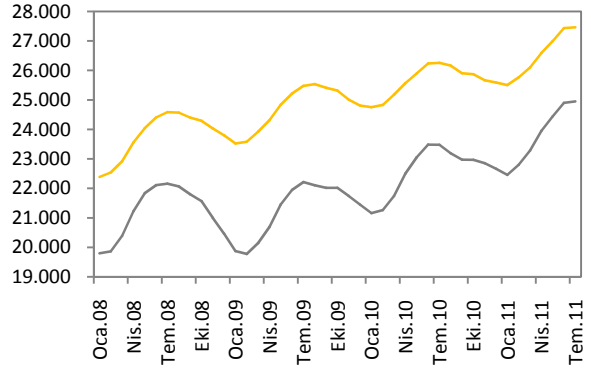


— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı

— İşsizlik Oranı

Kaynak:TCMB, Vakıfbank

İşgücü Durumu

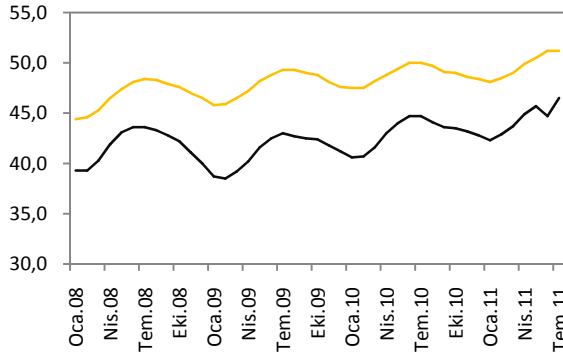


— İşgücü Arzı

— İstihdam Edilenler

Kaynak:TCMB

İşgücüne Katılım Oranı

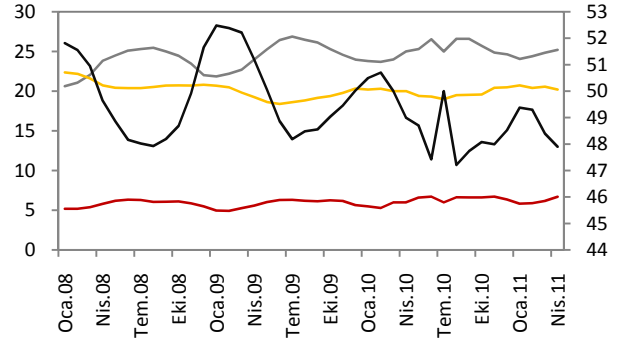


— İşgücüne Katılma Oranı

— İstihdam Oranı

Kaynak:TCMB

Sektörlerin Toplam İşgücü İçindeki payı



— Tarım

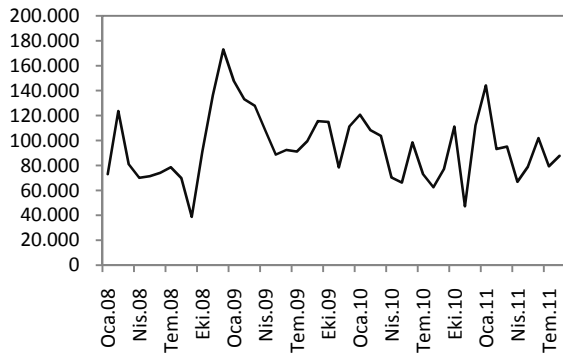
— Sanayi

— İnşaat

— Hizmetler

Kaynak:TCMB

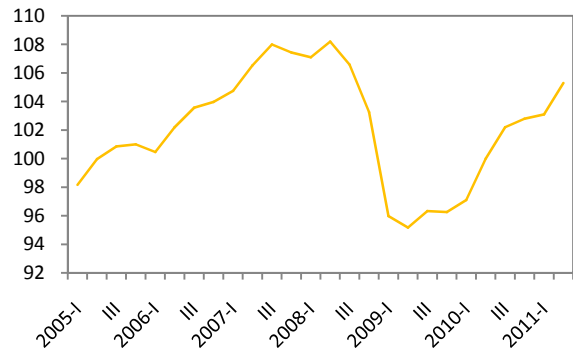
İşkur İstatistikleri



— İş Arayanların Sayısı

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

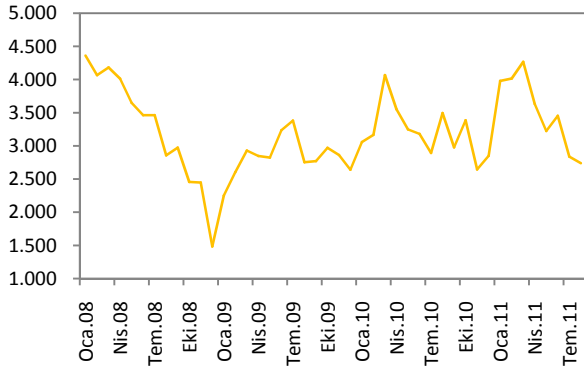
Sanayi İstihdam Endeksi (2005=100)



— Sanayi İstihdam Endeksi

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

Kaynak:TCMB

Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

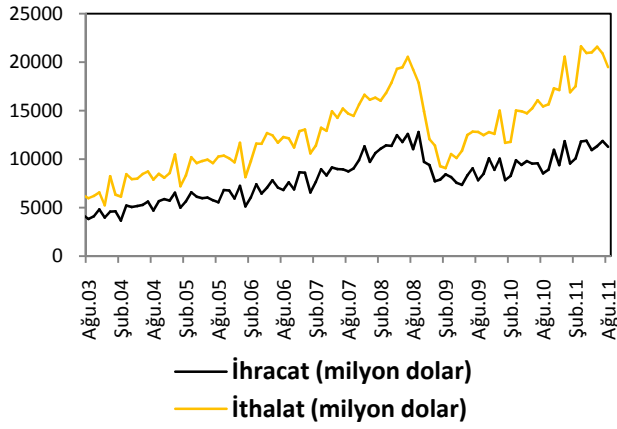


— Reel Brüt Ücret - Maaş Endeksleri

Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

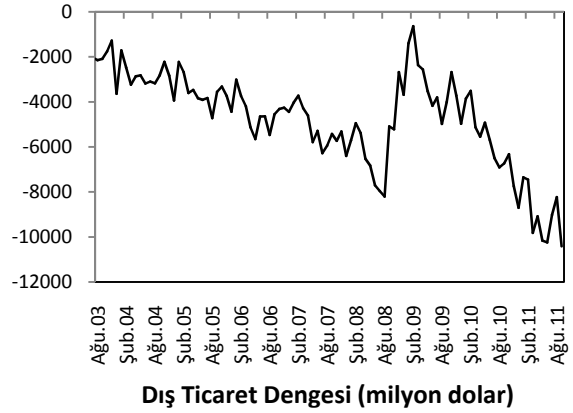
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



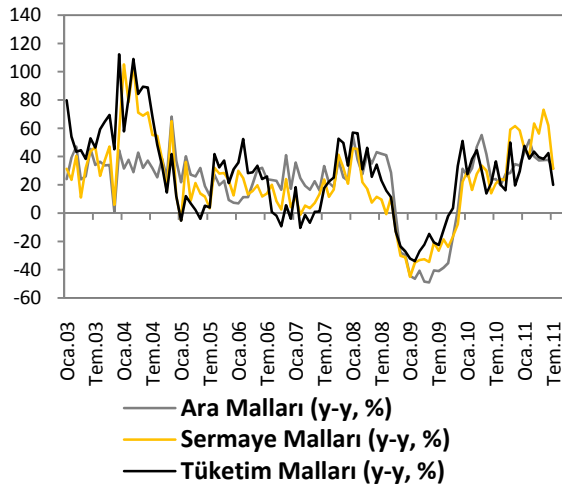
Kaynak:TCMB

Dış Ticaret Dengesi



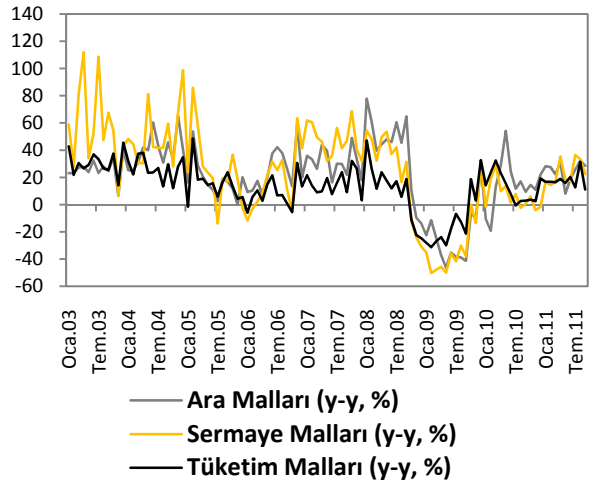
Kaynak:TCMB

İthalat



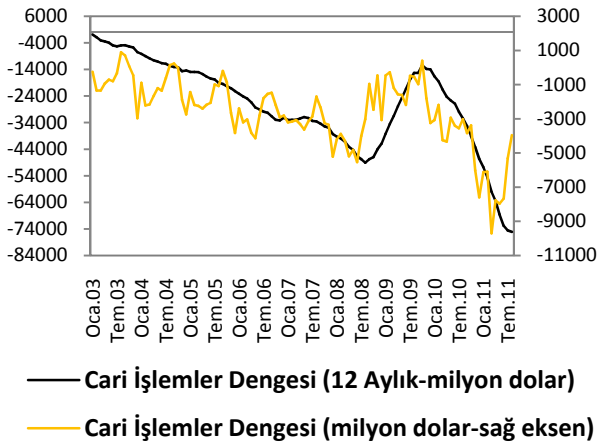
Kaynak:TCMB

İhracat



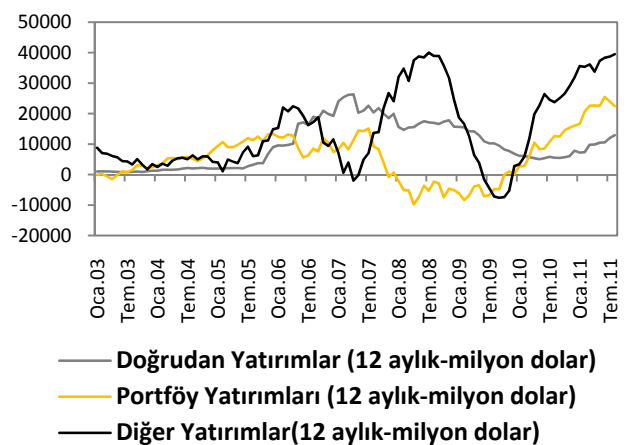
Kaynak:TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak:TCMB

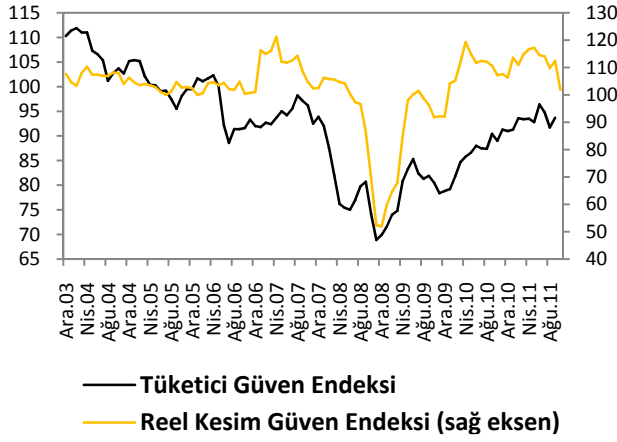
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak:TCMB

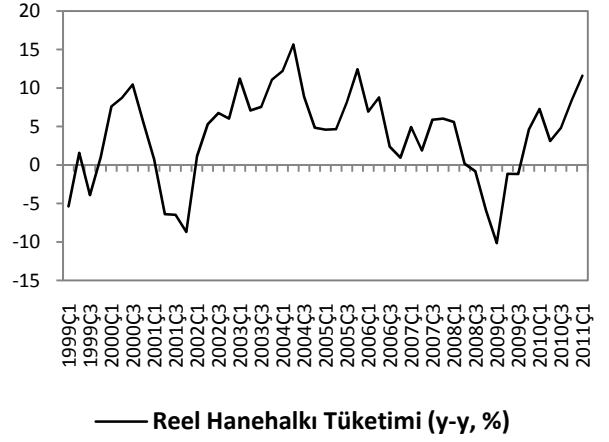
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



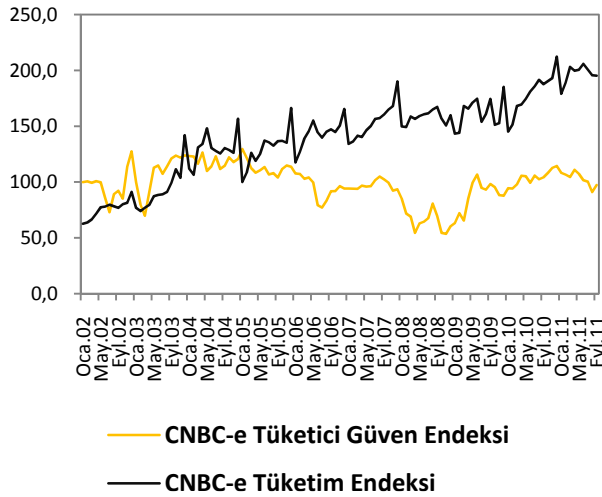
Kaynak:TCMB

Tüketim Harcamaları



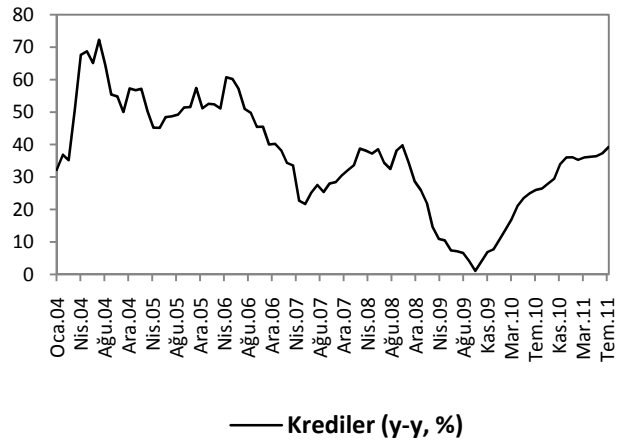
Kaynak:TCMB

CNBC-e Güven Endeksleri



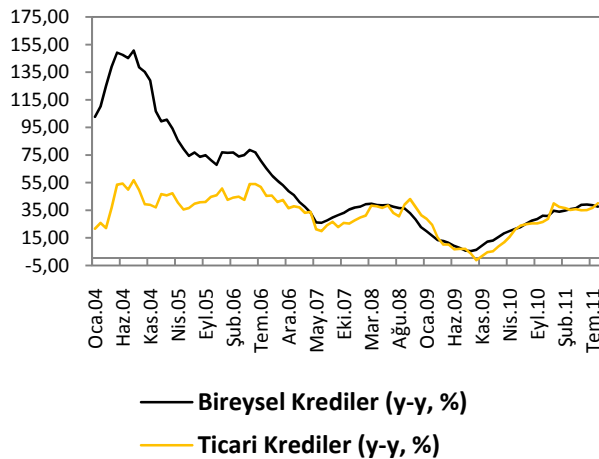
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Krediler



Kaynak:BDDK

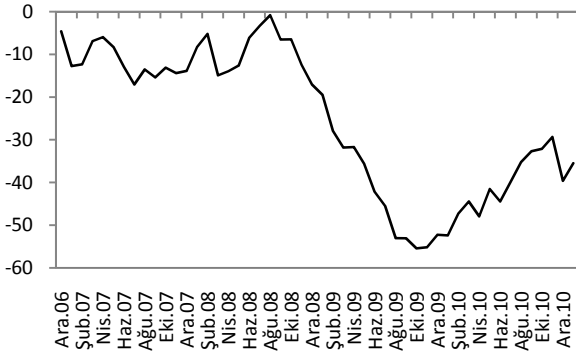
Bireysel ve Ticari Krediler



Kaynak:BDDK

KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

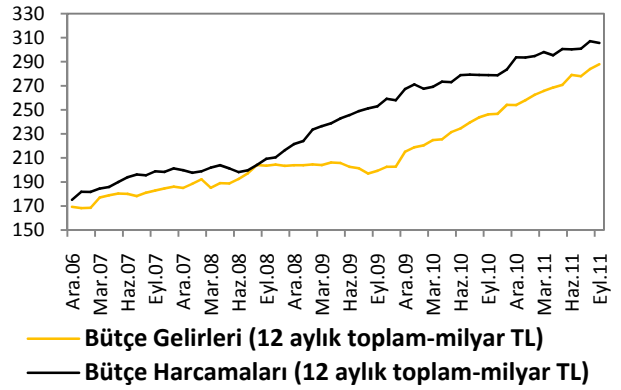
Bütçe Dengesi



— Bütçe Dengesi (12 Aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

Bütçe Gelirleri ve Harcamaları

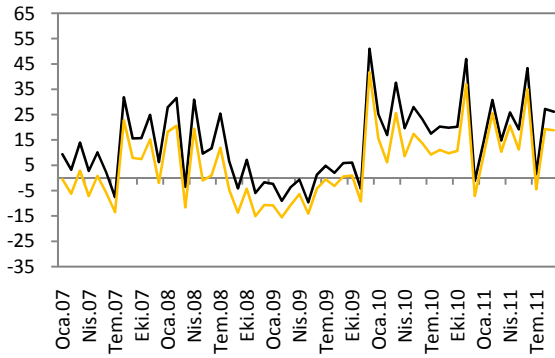


— Bütçe Gelirleri (12 aylık toplam-milyar TL)

— Bütçe Harcamaları (12 aylık toplam-milyar TL)

Kaynak:TCMB

Vergi Gelirleri

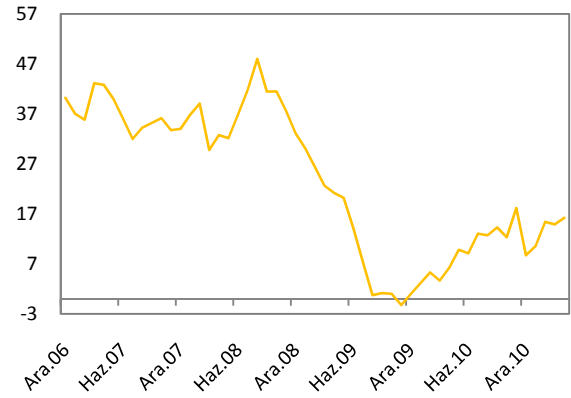


— Vergi Gelirleri (Nominal y-y, %)

— Vergi Gelirleri (Reel y-y, %)

Kaynak:TCMB,Vakıfbank

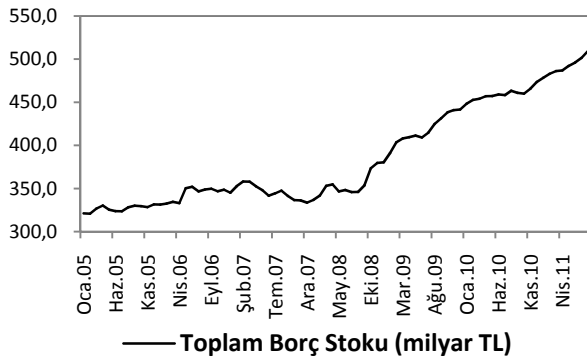
Faiz Dışı Denge



— Faiz Dışı Denge (12 aylık-milyar TL)

Kaynak:TCMB

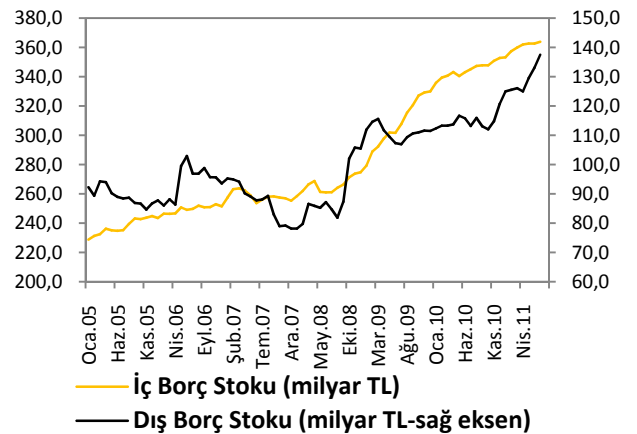
Borç Stoku



— Toplam Borç Stoku (milyar TL)

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İç ve Dış Borç Stoku

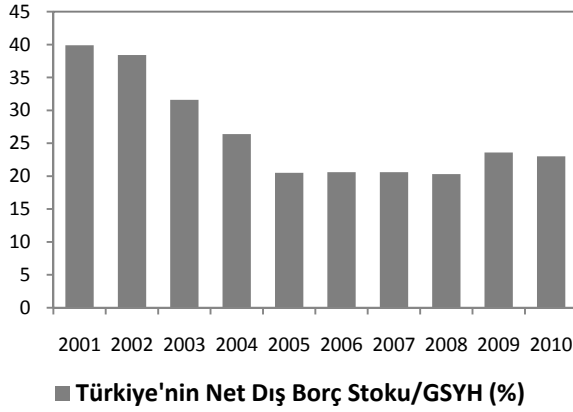


— İç Borç Stoku (milyar TL)

— Dış Borç Stoku (milyar TL-sağ eksen)

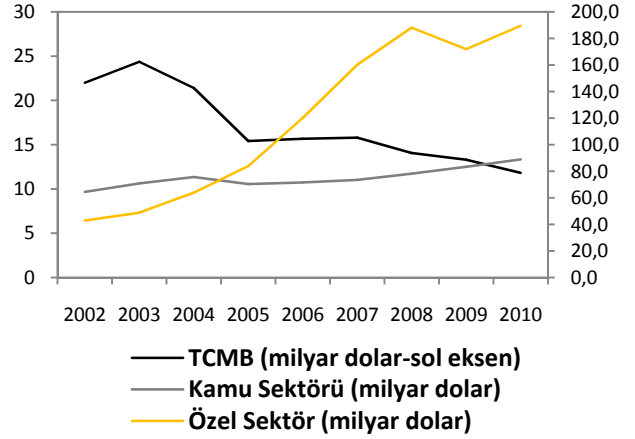
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

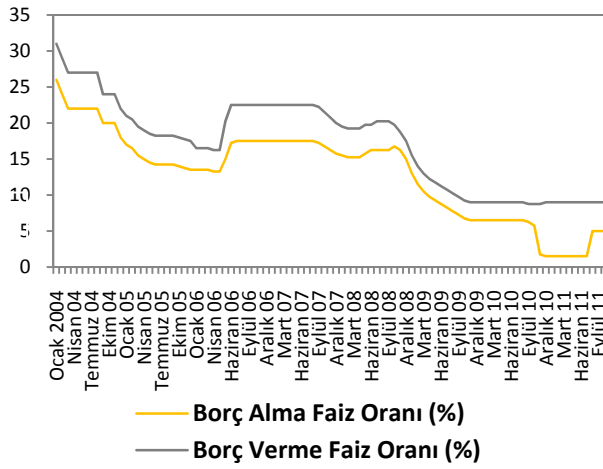
Türkiye'nin Dış Borç Stoku Profili



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

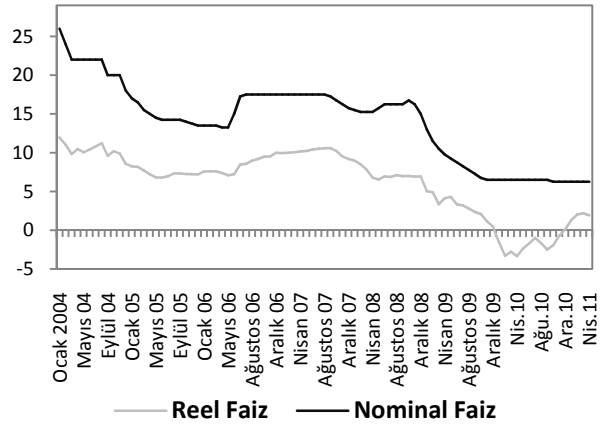
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

TCMB Faiz Oranı



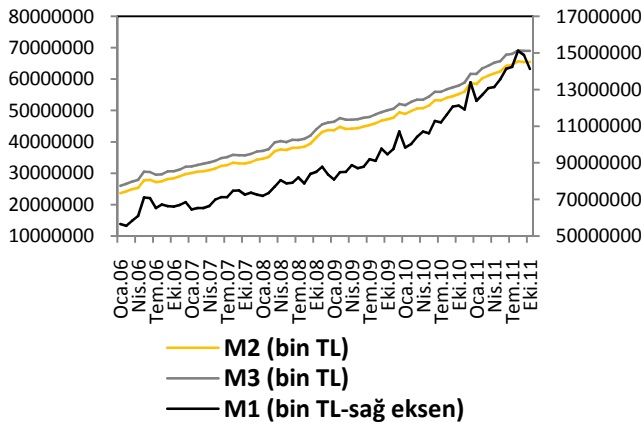
Kaynak:TCMB

Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB,Vakıfbank

Para Arzı



Kaynak: TCMB

Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

| | Reel Büyüme (y-y) (Çeyreklik) (%) | Enflasyon (y-y) (Aylık) (%) | Cari Denge/GSYİH* (Yıllık) (%) | Merkez Bankası Faiz Oranı (%) | Tüketici Güven Endeksi |
|--------------|---|-----------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------|------------------------------|
| ABD | 1,6 | 3,8 | -3.24 | 0,25 | 45,4 |
| Euro Bölgesi | 1,6 | 3 | 0.28 | 1,5 | -19,10 |
| Almanya | 2,8 | 2,90 | 5.69 | 1,5 | 98 |
| Fransa | 1,70 | 2,40 | -1.74 | 1,50 | -36,00 |
| İtalya | 0,80 | 3,60 | -2.08** | 1,50 | 98,50 |
| Macaristan | 1,50 | 3,60 | 2.06 | 1,50 | -47,20 |
| Portekiz | -0,90 | 3,50 | -9.89 | 1,50 | -53,90 |
| İngiltere | 0,60 | 4,50 | -1.71** | 0,50 | -30,00 |
| Japonya | -1,10 | 0,20 | 3.58 | 0,10 | 42,70 |
| Çin | 9,50 | 6,10 | 5.19 | 6,56 | 110,40 |
| Rusya | 3,40 | 7,20 | 4.80 | 8,25 | -- |
| Hindistan | 7,70 | 8,99 | -2.62 | 7,25 | -- |
| Brezilya | 3,14 | 7,31 | -2.26 | 12,00 | 112,40 |
| G.Afrika | 3,00 | 5,30 | -2.78 | 5,50 | 4,00 |
| Türkiye | 8,80 | 6,15 | -6.58 | 5,75 | 93,70 |

*Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2010 verileridir.

**2009 Verileri

Beklentiler

| 2011-IMF Beklentisi (Eylül-2011) | Reel Büyüme (y-y, %) | Enflasyon (y-y, %) | Cari Denge /GSYH | İşsizlik Oranı | Borç St./GSYH |
|-------------------------------------|-------------------------|-----------------------|------------------|----------------|---------------|
| Gelişmiş Ülkeler | 1.61 | 2.61 | -0.29 | 7.93 | 103.73 |
| Gelişmekte Olan Ülkeler | 6.39 | 7.46 | 2.36 | -- | 36.21 |
| Tüm dünya | 3.95 | 4.95 | 0.66 | -- | 79.56 |
| ABD | 1.52 | 2.98 | -3.10 | 9.09 | 100.04 |
| Euro Bölgesi | 1.62 | 2.51 | 0.12 | 9.93 | 88.57 |
| Almanya | 2.72 | 2.36 | 5.03 | 6.00 | 82.64 |
| Fransa | 1.65 | 2.14 | -2.66 | 9.51 | 86.81 |
| İtalya | 1.63 | 2.61 | -3.48 | 8.20 | 121.06 |
| Macaristan | 1.80 | 3.70 | 2.02 | 11.25 | 76.12 |
| Portekiz | -2.15 | 3.44 | -8.64 | 12.21 | 106.03 |
| İngiltere | 1.13 | 4.51 | -2.71 | 7.75 | 80.76 |
| Japonya | -0.46 | -0.37 | 2.51 | 4.87 | 233.10 |
| Çin | 9.47 | 5.49 | 5.15 | 4.00 | 26.88 |
| Rusya | 4.28 | 8.87 | 5.51 | 7.30 | 11.68 |
| Hindistan | 7.83 | 10.55 | -2.18 | -- | 62.43 |
| Brezilya | 3.76 | 6.58 | -2.32 | 6.70 | 64.98 |
| G.Afrika | 3.39 | 5.92 | -2.75 | 24.50 | 36.06 |
| TÜRKİYE | 6.58 | 6.01 | -10.25 | 10.54 | 40.34 |

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

| MAKROEKONOMİK GÖSTERGELER | | | | | | |
|--|----------|-----------|-------------------|-------------------|----------------------------|--|
| | 2009 | 2010 | En Son Yayımlanan | | 2011 Yılı Sonu Beklentimiz | Açıklanacak İlk Veriye Ait Beklentimiz |
| Reel Ekonomi | | | | | | |
| GSYİH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL) | 952 559 | 1 105 101 | 318 404 | (2011, 2Ç) | -- | -- |
| GSYİH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla, %) | -4.8 | 8.9 | 8.8 | (2011, 2Ç) | -- | -- |
| Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) | -9.5 | 13.09 | 3.8 | (Ağustos 2011) | -- | -- |
| Kapasite Kullanım Oranı (%) | 67.6 | 72.58 | 77,0 | (Ekim 2011) | -- | -- |
| İşsizlik Oranı (%) | 13.5 | 11.9 | 9.1 | (Temmuz 2011) | 10.0 | -- |
| Fiyat Gelişmeleri | | | | | | |
| TÜFE (y-y, %) | 6.52 | 6.40 | 6.15 | (Eylül 2011) | 8.6 | -- |
| ÜFE (y-y, %) | 5.93 | 8.87 | 12.15 | (Eylül 2011) | -- | -- |
| Parasal Göstergeler (Milyon TL) | | | | | | |
| M1 | 107,051 | 133,885 | 145,194 | (14.10.2011) | -- | -- |
| M2 | 494,024 | 587,815 | 657,647 | (14.10.2011) | -- | -- |
| M3 | 520,674 | 615,088 | 693,610 | (14.10.2011) | -- | -- |
| Emisyon | 34,289 | 44,368 | 51,998 | (14.10.2011)) | -- | -- |
| TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$) | 70,689 | 80,696 | 82,323 | (21.10.2011) | -- | -- |
| Faiz Oranları | | | | | | |
| TCMB O/N (Borç Alma) | 6.50 | 1.50 | 5.0 | (31.10.2011) | -- | -- |
| TRLIBOR O/N | 6.50 | 6.54 | 11.5 | (31.10.2011) | -- | -- |
| Ödemeler Dengesi (Milyon \$) | | | | | | |
| Cari İşlemler Açığı | -13,991 | -48,528 | -3,960 | (Ağustos 2011) | -72,000 | -- |
| İthalat | -140,928 | -185,535 | 21,204 | (Eylül 2011) | -- | -- |
| İhracat | 102,143 | 113,976 | 10,791 | (Eylül 2011) | -- | -- |
| Dış Ticaret Açığı | -38,786 | -71,559 | -10,414 | (Eylül 2011) | -96,000 | -- |
| Kamu Ekonomisi (Milyon TL) | | | | | | |
| Bütçe Gelirleri | 215,060 | 254,028 | 22,061 | (Eylül 2011) | -- | -- |
| Bütçe Giderleri | 267,275 | 293,628 | 23,932 | (Eylül 2011) | -- | -- |
| Bütçe Dengesi | -52,215 | -39,600 | 1,871 | (Eylül 2011) | -- | -- |
| Faiz Dışı Denge | 986 | 8,697 | 1,151 | (Eylül 2011) | -- | -- |
| Borç Stoku Göstergeleri | | | | | | |
| Merkezi Yön. İç Borç Stoku (Milyar TL) | 330.0 | 352.8 | 366.7 | (Eylül 2011) | -- | -- |
| Merkezi Yön. Dış Borç Stoku (Milyar TL) | 111.5 | 120.5 | 147.8 | (Eylül 2011) | -- | -- |
| Kamu Net Borç Stoku (Milyar TL) | 309.8 | 317.4 | 299.9 | (2011 II. Çeyrek) | -- | -- |

| | | | |
|----------------------------|--------------------------|--|-----------------------|
| Serkan Özcan | Baş Ekonomist | serkan.ozcan@vakifbank.com.tr | 0312-455 70 87 |
| Cem Erođlu | Kıdemli Ekonomist | cem.eroglu@vakifbank.com.tr | 0212-398 18 98 |
| Nazan Kılıç | Ekonomist | nazan.kilic@vakifbank.com.tr | 0212-398 19 02 |
| Ümit Ünsal | Ekonomist | umit.unsal@vakifbank.com.tr | 0212-398 18 99 |
| Emine Özgü Özen | Araştırmacı | emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr | 0212-398 18 90 |
| Naime Dođan | Araştırmacı | naime.dogan@vakifbank.com.tr | 0212-398 18 92 |
| Fatma Özlem Kanbur | Araştırmacı | fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr | 0212-398 18 91 |
| İbrahim Taha Durmaz | Araştırmacı | ibrahimtaha.durmaz@vakifbank.com.tr | 0212-398 19 05 |

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hişbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.